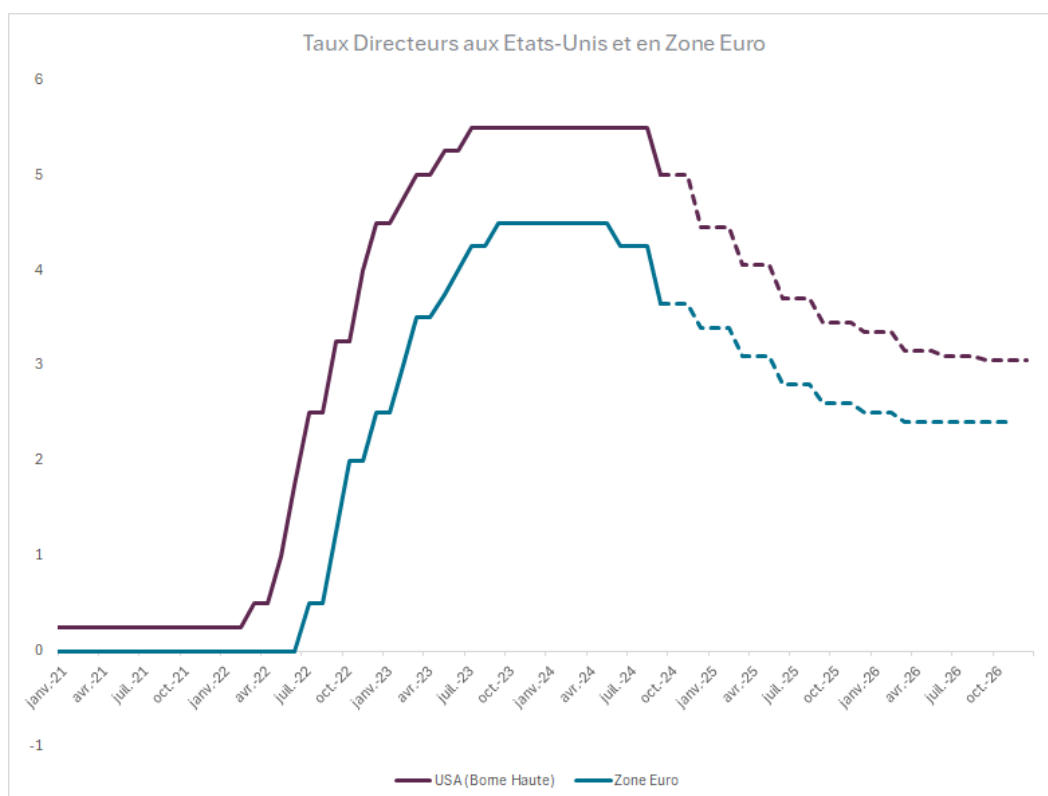


LE MOT DE LA GESTION

POINT MACROÉCONOMIQUE

Les banques centrales à la manœuvre

Le mois de septembre aura été marqué par les multiples assouplissements monétaires des banques centrales. Si certaines ont procédé à des mouvements en ligne avec les anticipations du marché (BCE, Banque Nationale de Suisse, Bank of Canada, Sveriges Riksbank), d'autres ont été bien plus offensives qu'attendu. C'est notamment le cas de la Fed qui a finalement procédé à une baisse de 50 points alors que le marché était divisé sur l'ampleur du mouvement. Mais c'est surtout le cas de la Bank Of China qui a sorti le bazooka monétaire : réduction simultanée des taux directeurs et de l'exigence de ratio de réserve (une première depuis 2015), baisse des taux hypothécaires en cours, assouplissement des investissements sur les marchés actions et des rachats d'actions des sociétés cotées. Ces mesures s'accompagnent de bonnes nouvelles sur le front de l'inflation : l'indicateur préféré de la Fed, le PCE, ralentit en rythme mensuel (à + 0,1 % pour août contre + 0,2 attendu et en juillet), comme en France où le ralentissement de l'inflation est plus fort que prévu à 1,2 % en septembre. Ce contexte très favorable rassure les marchés financiers qui privilégient toujours le scénario d'un atterrissage en douceur de l'économie piloté par les banques centrales.



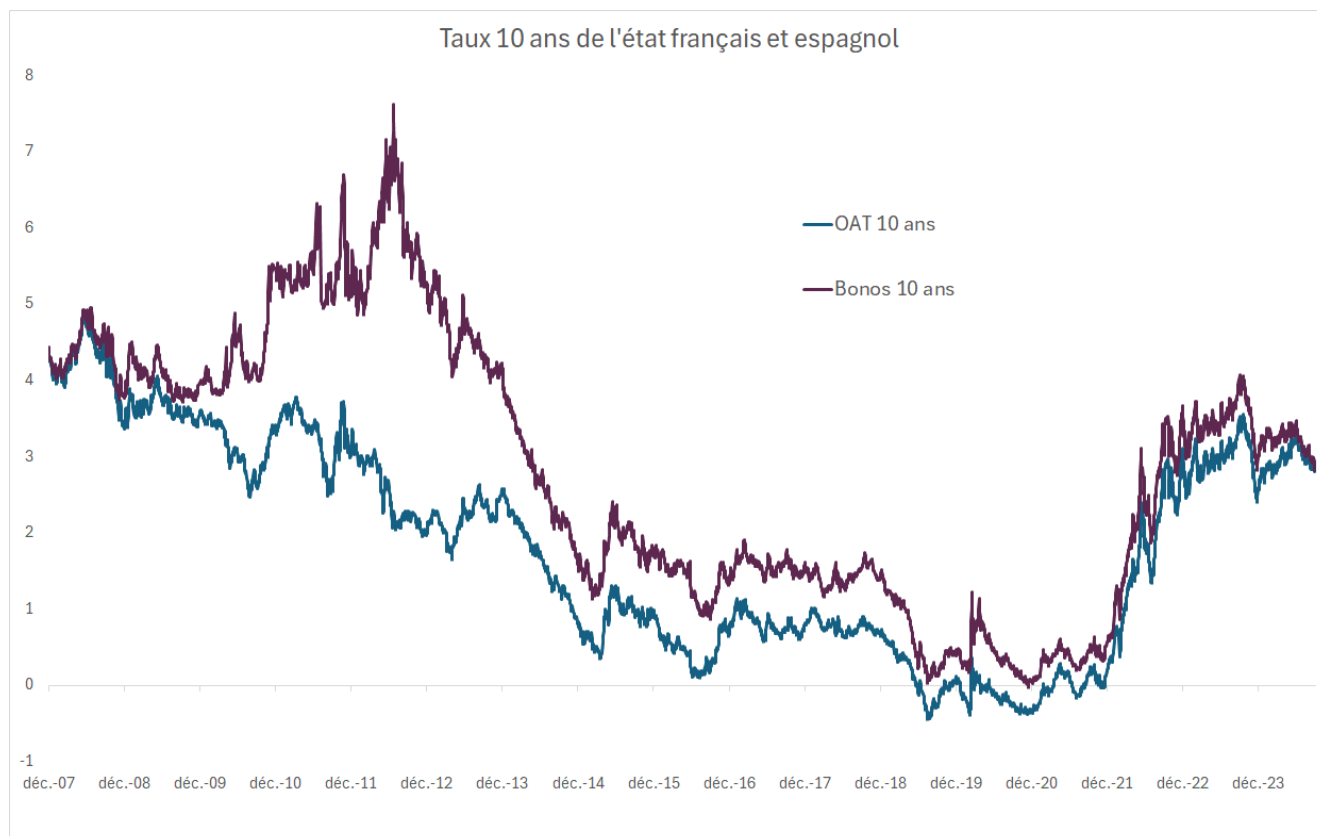
EVOLUTION DES MARCHÉS OBLIGATAIRES

La dette française atteint un niveau record !

Les taux à long terme connaissent un mouvement de détente, dans le sillage des coupes des banques centrales et du ralentissement de l'inflation. Ainsi le T-Note à 10 ans et le Bund à 10 ans perdent respectivement 14 et 18 points de base sur le mois pour s'établir à 3,76 % et 2,12 % fin septembre. La détente de l'OAT 10 ans n'est que de 11 points de base (2,92 % fin septembre), certains investisseurs s'inquiétant du nouveau record de la dette française (3 228 Mds d'euros) et de l'aggravation du déficit public qui pourrait dépasser 6 % du PIB cette année. Bien que l'écart entre les références françaises et espagnoles (l'OAT 10y et le Bonos 10y) se situe désormais à son plus bas niveau depuis 17 ans, l'Etat français reste riche et dispose de nombreux atouts, notamment un potentiel d'économies important sur les dépenses publiques et une forte efficience dans la récolte de l'impôt.

+ 6 %

*C'est la part que pourrait
atteindre le déficit public dans le
PIB français.*



EVOLUTION DES MARCHÉS ACTIONS

Des marchés aigres doux

La rentrée n'aura pas failli à sa réputation statistique, avec un retracement de la moitié du rebond d'août sur l'ensemble des places boursières du monde développé. Une ritournelle bien connue s'est installée : la crainte d'une possible récession outre-Atlantique et d'un positionnement de la Réserve fédérale, "behind the curve", qui aurait trop tardé à infléchir sa politique monétaire face au ralentissement de l'économie américaine. Mais septembre 2024 restera dans les mémoires comme un tournant pour la politique monétaire mondiale avec le pivot de la FED et un plan de relance chinois qu'on n'attendait plus.



« **La prochaine progression des indices devrait voir une participation plus large de différents secteurs, favorisant ainsi une déconcentration des portefeuilles.** »

Résultat : sur le mois, le S&P 500 progresse de 2 %, le Nasdaq de 2,70 %, tandis que l'Europe, dans son ensemble stable, cache une grande hétérogénéité avec l'Espagne (+ 4,70 %) loin devant le DAX (+ 2,20 %), alors que le CAC 40 (+ 0,1 %) reste à la traîne pour des raisons politiques connues. Une troisième rotation de style a ainsi vu le jour. Les investisseurs ont délaissé les valeurs défensives pour revenir sur les cycliques, avec à la clé une formidable fin de mois pour les valeurs exposées à la Chine, en particulier le luxe et le secteur des métaux et mines. Les moins bons performeurs sont à retrouver du côté de la pharmacie. Début octobre, la Golden Week devrait être un catalyseur majeur pour évaluer l'ampleur du "choc de confiance" voulu par Pékin sur le consommateur chinois. Conformément à notre feuille de route 2024, nous restons constructifs pour la fin de l'année. La saisonnalité devient favorable à l'approche des élections présidentielles américaines, qui, quelle que soit leur issue, élimineront un facteur d'incertitude pour les investisseurs. Dans cet environnement, la prochaine progression des indices devrait voir une participation plus large de différents secteurs, favorisant ainsi une déconcentration des portefeuilles.